

FOMC後の市場の変動要因の整理

先週の米連邦公開市場委員会(FOMC)後、市場に不安定な動きが見られました。例えば米国債利回りや日本株式市場などで大幅な上昇、下落がこの2日間という短期間に見られました。経済指標が大きく変わったとは考えにくいと思われます。個別の取引の背景には様々な理由があるのですが、当局の発言に左右された面も大きいように思われます。

パウエル議長議会証言:FOMC後の相場変動を前に、議会での証言内容が注目される

米連邦準備制度理事会(FRB)のパウエル議長は2021年6月22日に米議会下院の特別小委員会の公聴会で証言することが予定されています。

パウエル議長は6月の米連邦公開市場委員会(FOMC)後に主な公の場で初めてコメントすることとなります。事前に配布されたテキスト(図表1参照)によると、パウエル議長はインフレ率上昇は一時的というハト派(金融緩和を选好、反対がタカ派)寄りの姿勢が想定されます。

どこに注目すべきか: FOMC、議会証言、ハト派、タカ派

先週のFOMC後、市場に不安定な動きが見られました。例えば米国債利回りや日本株式市場などで大幅な上昇、下落がこの2日間という短期間に見られました。経済指標が大きく変わったとは考えにくいと思われます。個別の取引の背景には様々な理由があるのですが、当局の発言に左右された面も大きいように思われます。

そこでFOMC前後のFOMC参加者(FRB理事と連銀総裁)の主な発言とそのポイントを振り返ります。

まず、今回のFOMCで、市場の事前の予想として無風を想定していたものの、発表内容は意外とタカ派でした。そのためFOMC後の発言でタカ派の言動に左右されやすかった面があるように思われます。

なお、図表1ではハト派(と思われる)発言内容の背後に色をつけ、タカ派の背景色を白としています。FOMC後で最初に注目されたのはセントルイス連銀のブラード総裁の発言と見られます。22年終盤の利上げを支持しているからです。印象の問題だと個人的には思いますが、発言を受け利上げ前倒しのイメージが強まった可能性は考えられます。しかし、ブラード総裁はインフレ率が上昇したと想定した場合に利上げ開始を支持している点にはあまり注意が払われていないのかもしれませんが。

次に、インフレ率の想定を見るとコア指数で年内の想定はハト派もタカ派も大差はないようです。違いが見られるのは来年で、ニューヨーク(NY)連銀のウィリアムズ総裁などは約2%へ低下するとしています。FOMCで示された経済予想の平均的な見方です。一方、タカ派は来年も高い水準が続くと見えています。そうすると、仮に来年年初に債券購入の

縮小(テーパリング)を仮定すると、テーパリング期間中は利上げをしないという市場の前提も怪しくなるというブラード総裁の警告を市場はあまり想定していなかったと思われます。もっとも、ブラード総裁も可能性を述べただけで、テーパリング中の利上げには否定的です。

今回のFOMCは危機対応モードを適切な時期に終了させる、すなわち出口戦略を示唆する内容です。電気スイッチのオンオフのように明確にしないのは、バーナンキ元FRB議長の国債購入の出口戦略での市場の混乱を教訓にしたと思われます。

そこで徐々に市場に出口を意識させる戦略を選択してきたと見えています。これまでの市場の動きから、この戦略はある程度機能していたと思われます。ただ、市場が既に出口戦略を見据えていたのに対し、執行部の反応が遅れ気味で、内部に不協和音が見られるのは気になる点です。図表にはありませんが、クラリダ、クオールズのFRB両副議長は慎重な言い回しながら出口プロセスの開始を支持していたと見られます。

米国の景気動向やワクチン接種の進展を踏まえれば、カナダなど既にテーパリングを開始した国に米国が遅れをとるのはやや違和感もあります。ただ、米国の金融政策は自国のみならず新興国への影響も大きいことから慎重になる必要はあるでしょう(例えば新興国通貨はFOMC後下落)。

それでも、景気動向と雇用情勢を確認しながら出口戦略を進めるのは自然の流れと思われます。ただ、FOMCの内部の一体感の演出は必要と思われます。パウエル議長の手腕が一層問われる展開を想定しています。

図表1:最近のFOMC参加者の主な発言の要旨・抜粋

日時	氏名/役職	注目点など(要約・抜粋)
6月21日	パウエル議長	物価上昇は一時的要因が背景、その効果が一巡すれば、インフレ率は低下
6月21日	ダラス連銀カブラン総裁	債券購入のテーパリング(縮小)プロセスを「すぐに」開始することを支持する
6月21日	ニューヨーク連銀ウィリアムズ総裁	インフレ率は今年の約3%から約2%に来年低下、労働市場は回復に程遠い
6月18日	セントルイス連銀ブラード総裁	利上げ開始は22年終盤支持、前提は21年のインフレ率約3%、22年約2.5%
6月18日	ミネアポリス連銀カシュカリ総裁	労働市場回復に向け、少なくとも23年末までゼロ金利政策の維持を望む
6月4日	クリーブランド連銀メスター総裁	「しっかりした雇用統計だとみている」としつつ、「さらなる進展を確認したい」
6月3日	ニューヨーク連銀ウィリアムズ総裁	債券購入プログラムを調整すべき時ではないが議論をすることは理にかなう

※パウエル議長のコメントは議会証言に向け事前に公表されたテキスト
※色分けはタカ派を白、ハト派をグレーとしたが、色分けはあくまで、今回取り上げた最近の発言の一部である要旨のみをベースとしているため、政策姿勢は異なる場合もある

出所:ブルームバーグ、各種報道等を参考にビクテ投信投資顧問作成

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ビクテ投信投資顧問株式会社 | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2021年5月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限3.85%(税込)
 ※申込手数料上限は販売会社により異なります。
 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬 上限年率2.09%(税込)
 ※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
 ※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等：監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
 ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号
 加入協会：一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会



ピクテ投信投資顧問株式会社

【当資料をご利用にあたっての注意事項等】●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。